

2532/18 R.G.V.
3565/18 CRON.

**PERIZIA GIURATA DI STIMA FINALIZZATA ALLA VALUTAZIONE
DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA' CENTRO
INTERPORTUALE MERCI – C.I.M. S.P.A.**

DIRETTORE AMMINISTRATIVO
Dott. Luigi Santangelo

1. OGGETTO DELL'INCARICO.

Il sottoscritto Francesco Leone, dottore commercialista in Corato (Ba) iscritto al N.610/A presso l'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Trani nonché al n.73677 del registro dei Revisori Legali presso il MEF, a seguito di gara ad evidenza pubblica, in data 23/03/2018 con determinazione dirigenziale n. 553 ha ricevuto incarico dalla Provincia di Novara di redigere una relazione giurata di stima avente ad oggetto il valore economico netto della società "Centro Interportuale Merci – C.I.M. S.p.A.", in cui l'Ente ha una partecipazione pari al 2,65% del capitale sociale.

La stima è finalizzata alla determinazione del prezzo di vendita dell'intero pacchetto azionario di proprietà della Provincia di Novara, in sede di un'eventuale procedura di gara ad evidenza pubblica.

Per la valutazione dei requisiti di indipendenza formale e sostanziale richiesti al professionista incaricato di redigere una perizia di stima, anche nel caso in cui questa non costituisce un obbligo di legge, si attesta che non intercorrono tra il sottoscritto perito e gli Amministratori della Provincia di Novara nonché della Società "Centro Interportuale Merci – C.I.M. S.p.A, rapporti di natura professionale o personale diversi da quello contenuti e derivanti nell'incarico ricevuto.

Il sottoscritto perito attesta inoltre di non trovarsi in una situazione di conflitto di interessi in relazione ai risultati della valutazione.

Il sottoscritto perito, in via preliminare, ritiene opportuno fare presente che le conclusioni contenute nella relazione devono essere interpretate alla luce dei seguenti presupposti:

La perizia è basata sui dati di bilancio al 31 dicembre 2017 in quanto non è disponibile una situazione contabile dell'anno 2018, alla data della presente relazione (19 luglio 2018).

La stima è stata effettuata sulla base delle condizioni economiche attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. A questo proposito, deve essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di formulare previsioni nell'attuale contesto economico e finanziario italiano.

La stima non tiene conto della possibilità di verificarsi di eventi di natura straordinaria ed imprevedibile, con particolare riguardo ad ulteriori modifiche delle norme che



disciplinano il settore o a variazioni ad oggi ignote degli scenari politici e sociali di riferimento.

- Tutti gli elementi che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della stima sono stati forniti dalla Provincia di Novara, dagli Amministratori della società, o sono stati ricavati dalle visure e dai riscontri effettuati dal sottoscritto.
- Il sottoscritto perito, pur non avendo rilevato evidenti anomalie sostanziali o particolari scostamenti dalle medie di settore, non si assume alcuna responsabilità circa la veridicità, l'accuratezza e la completezza dei dati contabili e di bilancio presi a base per la valutazione e ad esso pervenuti nei modi sopra indicati.
- Il contenuto nella relazione non deve essere ritenuto una promessa o una rappresentazione di garantiti risultati economici futuri, ma una mera rappresentazione attuale basata sui riscontri documentali ed informativi richiamati.

2. STORIA DELLA SOCIETA'



La storia della società "Centro Interportuale Merci – C.I.M. S.p.A.", nel seguito anche C.I.M., è lunga e parte dagli anni '80 dello scorso secolo. Essa, tuttavia, merita un tentativo di sintesi in quanto alcuni aspetti possono avere dei riflessi significativi sulla valutazione. Infatti, le prime piattaforme logistiche in Italia si insediarono a partire dal 1976; da allora ad oggi lo sviluppo e la diffusione delle piattaforme logistiche è stato sempre crescente, supportato anche dai continui progressi nell'utilizzo degli strumenti informatici e di internet. Esistono in Italia, attualmente, 24 poli logistici di interscambio, tra cui l'Interporto Quadrante Europa di Verona è il più importante d'Europa.

Nel territorio di Novara, in stretta correlazione con la stazione ferroviaria, la cui realizzazione risale agli ultimi anni del XIX secolo, venne creato uno scalo merci denominato Stazione Novara Boschetto. Questa struttura, strategicamente collocata nelle immediate vicinanze della città, seguì l'evolversi ed i progressi nelle tecniche di trasporto delle merci e divenne un importante centro intermodale, gestito da FS Logistica S.p.A.

Dallo scalo merci del Boschetto partivano già negli anni '70 e '80, convogli diretti in Francia ed in Belgio, su cui viaggiavano motrici stradali e relativi container.

L'interporto di Novara nacque quindi come integrazione e sviluppo dello scalo ferroviario di Novara Boschetto, per iniziativa del Comune di Novara.

Nel mese di novembre 1981 il Comune iniziò a sviluppare un progetto relativo alla realizzazione del Centro di Interscambio Merci.

Nel 1985 furono portati avanti gli studi sulla fattibilità dell'operazione che culminarono con il rapporto finale sulla "Fattibilità Imprenditoriale e Finanziaria", che venne presentato in data 25 novembre 1985. In esso c'era un'approfondita analisi economica e finanziaria

dell'iniziativa, rilevando preliminarmente che sarebbero stati necessari ingenti capitali, da ottenere dallo Stato e dalla Regione principalmente a fondo perduto, sulla base delle leggi vigenti, anche per il fatto che la conformazione dei terreni avrebbe comportato importanti interventi per renderli atti a ricevere le necessarie opere di urbanizzazione.

Lo studio proponeva anche la costituzione di una società quale struttura generatrice, sia per la promozione che per la realizzazione del C.I.M.

Il Consiglio Comunale di Novara, con delibera n. 430 del 3 luglio 1986, approvò il contenuto dello studio di fattibilità, l'adozione del piano particolareggiato esecutivo relativo all'area di intervento, da inserire nel P.R.G. e dette mandato alla Giunta di intraprendere le necessarie iniziative volte alla costituzione di una società a capitale misto, pubblico e privato, finalizzata alla realizzazione del Centro di Interscambio Merci di Novara.

Con delibera consiliare n. 114 del 23 gennaio 1987 venne approvata la partecipazione del Comune di Novara nella società per azioni, da costituire tra l'Ente e Finpiemonte S.p.A., denominata Centro Interportuale Merci – C.I.M. S.p.A., nonché la bozza dello statuto.

La società venne costituita con atto del 25 giugno 1987, a rogito del Dott. Giuseppe Mittino, Notaio in Novara, Rep. n. 165859, Racc. n. 6872.

Il capitale sociale di Lire 1.500.000.000 venne sottoscritto dal Comune di Novara per una quota di Lire 760.000.000 e da Finpiemonte per Lire 740.000.000.

Altri soci si aggiunsero successivamente, come verrà illustrato nel seguito, in primis l'Ente Ferrovie dello Stato.

L'oggetto dell'attività, nell'atto costitutivo, è la seguente:

“La società ha per oggetto la promozione e la progettazione di un centro interportuale polifunzionale nelle aree contigue allo smistamento ferroviario di Novara e delle altre eventuali strutture di trattamento delle merci (interporti, autoporti, ecc.) funzionali o complementari al “centro” che verranno definite dalla programmazione regionale, nell'ambito dei programmi annuali e pluriennali di intervento ai sensi della legge regionale n. 11 del 6 marzo 1980.

La società può inoltre realizzare, in via diretta o indiretta, il riordino territoriale e le opere di urbanizzazione e infrastrutturazione relative all'area destinata dal P.R.G. a centro interportuale, avvalendosi del capitale proprio e di finanziatori. – omissis.”

L'assemblea straordinaria della società deliberò negli anni successivi di modificare alcuni punti dello statuto originario. L'oggetto dell'attività, in particolare, venne ampliato come segue: “La società ha per oggetto la realizzazione e la gestione di un centro polifunzionale...”

Gli aspetti operativi della realizzazione del centro interportuale da parte di C.I.M. furono regolati da alcune convenzioni stipulate tra la società ed il Comune di Novara a partire dal

1988 e negli anni seguenti, convenzioni che regolavano il perimetro di operatività del C.I.M. stesso e che sancirono la concessione definitiva fino al 31/12/2050.

Le opere di costruzione dell'interporto iniziarono il 15/05/1990 con il primo "Nucleo funzionale", articolato in due lotti.

Il completamento del primo lotto funzionale consentì l'operatività del Centro già nel mese di ottobre del 1995, l'intero primo nucleo operativo fu completato nel 1999.

Le risorse finanziarie vennero reperite principalmente attraverso finanziamenti pubblici a fondo perduto. Vennero concessi finanziamenti C.I.P.E. a valere sul Fondo Investimenti Occupazione (FIO) relativo al 1989. La società, inoltre, ottenne l'accesso ai fondi resi disponibili dalla Legge n. 240/90, in quanto struttura interportuale di primo livello.

A partire dal 1996, oltre al completamento del primo nucleo funzionale, furono realizzate ulteriori opere, tutte assegnate con contratti di appalto e che hanno prodotto la struttura tecnico-operativa e funzionale quale oggi è presente.

Attualmente, la società sta elaborando un nuovo piano industriale il quale dovrà tener conto degli investimenti necessari per il potenziamento della capacità di immagazzinaggio, data la domanda in continua crescita, nonché degli effetti economici e finanziari inerenti alle modifiche al contratto di locazione con Mercitalia Logisitica S.p.A. già FS Logistica, relativo alle aree su cui insiste il Terminal Boschetto. Al riguardo esistono diverse ipotesi, tra cui l'acquisto dell'area o il conferimento della stessa da parte della proprietà.

Una decisione in merito verrà presa dal Consiglio di Amministrazione del CIM a breve, anche tenendo conto del fatto che il contratto di locazione del terminal si inserisce in un più complesso accordo con il gruppo Ferrovie dello Stato, il quale comprende anche la locazione dell'area parco tecnologico e la collaborazione nello sviluppo del trasporto e dei servizi intermodali nell'area di Novara.

Tali circostanze incidono sulla valutazione del rischio nella stima dei redditi futuri della Società.

In data 1° aprile 2016, tra la Regione Piemonte, C.I.M. S.p.A., Rivalta Terminal Europa, che gestisce l'interporto di Rivalta Scrivia e SITO S.p.A., che gestisce l'interporto di Orbassano, è stato sottoscritto un memorandum di intesa per lo sviluppo e la promozione degli interporti piemontesi nell'ambito del sistema logistico del Nord-Ovest.

Attualmente l'interporto di Novara si estende su una superficie di circa 600.000 mq. di cui circa 160.000 mq. utilizzati come piazzale intermodale.

All'interno dell'interporto opera la controllata Eurogateway S.r.l. la quale si occupa principalmente dell'handling (movimentazione) delle operazioni di carico e scarico dei container e delle casse mobili, mediante l'utilizzo di 12 gru semoventi con le quali vengono effettuate le operazioni di trasferimento delle merci da gomma a rotaia e viceversa.



La qualità dei servizi e la rapidità delle operazioni è anche il risultato di un'elevata automazione dei sistemi e delle procedure che sono all'avanguardia nel settore di riferimento. Settimanalmente vengono preparati per la partenza circa 150 convogli ferroviari a 26 carri con destinazione Rotterdam, Anversa, Genk, Zeebrugge, Ostenda, Le Havre, Valenton, Noisy, Duisburg, Lubeca ed Hams Hall (via Eurotunnel).

Il terminal C.I.M., aperto 24 ore su 24 in tutti i giorni della settimana, è utilizzato quotidianamente da circa 450 camion per trasferire alla ferrovia le merci trasportate mediante container, casse mobili, cisterne.

Ogni anno C.I.M. Novara movimentata circa 350.000 TEU (misura standard di volume nel trasporto mediante container, equivalente a circa 40 metri cubi) collocandosi insieme ai Centri di Bologna e di Padova ai vertici del sistema combinato di trasporto dell'Italia settentrionale, guidato dall'interporto "Quadrante Europa" di Verona.

Si tratta di una struttura particolarmente efficiente in quanto insiste su un'area che è di dimensioni minori rispetto ad altri interporti simili nel Nord Italia.

A vantaggio del C.I.M. c'è, però, la posizione strategica in cui si trova.

Infatti, Novara si trova al centro della piattaforma territoriale strategica transnazionale 2 "Corridoio dei due mari" e della piattaforma territoriale strategica transnazionale 1 "Corridoio V".

L'interporto di Novara è ubicato lungo l'autostrada A4 Torino – Trieste, vicinissimo al casello autostradale di Novara Est ed è anche in prossimità dell'importante percorso autostradale della A26 - Genova-Gravellona Toce.

L'Aeroporto di Malpensa dista circa 20 km e l'interporto di Novara è interconnesso con l'intera rete ferroviaria nazionale ed internazionale, grazie al collegamento diretto con i trafori del Fréjus, del Sempione e del Gottardo.

3. LA SOCIETA' "CENTRO INTERPORTUALE MERCI – C.I.M. S.P.A." NEL CONTESTO ATTUALE.

Alla sua costituzione il 25/06/1987, il capitale sociale di C.I.M. venne sottoscritto interamente dal Comune di Novara e da Finpiemonte S.p.A. (oggi Finpiemonte Partecipazioni S.p.A.).

Successivamente, si aggiunse con il 2% di partecipazione, l'Ente Ferrovie dello Stato che aveva interesse ad essere rappresentato da due suoi dirigenti nel Consiglio di Amministrazione di C.I.M.

Altri soci, pubblici e privati, si aggiunsero negli anni successivi.

Per quanto concerne il presente incarico, si fa presente che:



-con deliberazione di Consiglio Provinciale n. 25 del 19.12.2016 è stata approvata la ricognizione straordinaria delle società partecipate dalla Provincia di Novara, ai sensi del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175;

-con la citata deliberazione è stata predisposta la cessione delle quote della Società Centro Interportuale Merci C.I.M. S.p.A. con sede legale in Novara – Via Panseri, 118 – C.F. e P.I. 01215120039, in quanto non più strettamente funzionale al perseguimento delle finalità istituzionali della Provincia di Novara;

In data 5 febbraio 2018 è stata pubblicata la sentenza del Consiglio di Stato n. 734/2018, con la quale C.I.M. S.p.A. viene definita “organismo di diritto pubblico”, tenuto quindi ad applicare la disciplina di cui al Codice dei contratti pubblici (D.Lgs. n. 50 del 18 aprile 2016). La composizione societaria risultante dalla visura camera della Camera di Commercio di Novara alla data della presente relazione è la seguente (REA : NO – 156705) :



	Part. %	Numero Azioni	Quota capitale sociale
FINPIEMONTE PARTECIPAZIONI SPA.	30,06%	7.396.038	7.396.038
SOCIETA' AUTOSTRADA TORINO-ALESSANDRIA-PIACENZA SPA	24,31%	5.982.048	5.982.048
COMUNE DI NOVARA	16,88%	4.153.080	4.153.080
SOCIETA' INTERPORTO DI TORINO	13,80%	3.396.416	3.396.416
BANCO POPOLARE SOCIETA' COOPERATIVA	4,41%	1.085.048	1.085.048
HUPAC SA	3,64%	894.640	894.640
PROVINCIA DI NOVARA	2,65%	652.013	652.013
INTESA SANPAOLO SPA	2,55%	627.409	627.409
MERCITALIA LOGISTICS S.P.A. (GRUPPO F.S.)	1,53%	375.240	375.240
PLC SRL	0,11%	27.560	27.560
AIN ASSOCIAZIONE DEGLI INDUSTRIALI DI NOVARA	0,06%	14.763	14.763
TOTALE	100,00%	24.604.255	24.604.255

Il capitale sociale, pari ad Euro 24.604.255 è suddiviso in numero 24.604.255 azioni ordinarie di valore nominale pari ad Euro 1,00 cad. e la società ha sede a Novara, in Via Panseri n. 118.

La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da sette consiglieri:

- Daniele Barbone – Presidente;
- Cristoforo Canavese – Vice Presidente;
- Marco Alleva – Amministratore delegato;
- Marco Gosso – Consigliere;
- Sergio Soderò – Consigliere;
- Iames Pingani – Consigliere;
- Cristina Manara – Consigliere.

Il Consiglio è in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018.

Il Collegio Sindacale è composto da tre membri effettivi:

- Paolo Vernerò – Presidente;
- Massimo Melone – Componente;
- Carola Bosetto – Componente.

Il Collegio Sindacale è in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2019.

Non ci sono Titolari di altre cariche o qualifiche né Società o Enti che esercitano attività di direzione e coordinamento. L'attività principale è quella di "gestione di centri di movimentazione merci". Addetti impresa: 10 dipendenti.

Data inizio attività: 25 giugno 1987 (costituzione). Classificazione ATECO: Codice 52.21.4

4. ANALISI FONDAMENTALE.

L'analisi fondamentale è finalizzata ad acquisire le informazioni utili e necessarie sull'attività della società e sulle sue dinamiche reddituali e finanziarie, al fine di consentire l'individuazione dei valori e dei parametri fondamentali da utilizzare nella valutazione.

L'analisi, inoltre, applicata ai bilanci della società oggetto di stima, potrebbe evidenziare alcune voci che dovrebbero essere ricalcolate o eliminate, in quanto derivanti dall'applicazione di principi contabili non corretti, oppure aventi carattere straordinario e non ripetitivo.

Si procede nel seguito ad una comparazione preliminare degli ultimi quattro bilanci di C.I.M., partendo da quello chiuso al 31 dicembre 2014, basandosi sulla documentazione ricevuta per l'elaborazione della perizia e del materiale reperito presso la Società e la Camera di Commercio di Novara.

Non essendo disponibile una situazione patrimoniale ed economica 2018 né il nuovo piano industriale della Società, l'analisi inizia dagli Stati Patrimoniali, espressi in unità di Euro:

Stati Patrimoniali	2014	2015	2016	2017
ATTIVITA'				
Immobilizzazioni immateriali	516.785	494.109	1.012.047	1.080.858
Immobilizzazioni materiali	81.878.200	79.206.055	76.634.189	75.016.249
Immobilizzazioni finanziarie	7.360.107	4.710.613	2.760.389	314.351
Totale immobilizzazioni	89.755.092	84.410.777	80.406.625	76.411.458
Rimanenze	78.000	0	0	0
Crediti entro esercizio successivo	1.792.855	1.187.410	1.122.922	927.596
Crediti oltre esercizio successivo	0	0	0	0
Totale crediti	1.792.855	1.187.410	1.122.922	927.596
Disponibilità liquide	3.223.717	3.432.294	3.530.218	4.912.113
Totale attivo circolante	5.094.572	4.619.704	4.653.140	5.839.709
Ratei e risconti attivi	20.100	112.953	117.838	79.618
TOTALE ATTIVITA'	94.869.764	89.143.434	85.177.603	82.330.785

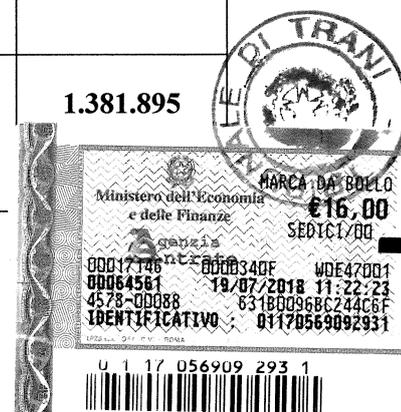
Stati Patrimoniali	2014	2015	2016	2017
PASSIVITA'				
Patrimonio netto	31.542.384	30.595.396	31.424.844	31.811.109
Fondo rischi ed oneri	4.956.472	5.870.868	5.146.378	4.396.110
TFR personale dipendente	170.649	195.697	201.817	218.688
Debiti verso banche a breve term.	3.509.274	2.912.013	2.265.319	2.311.021
Debiti verso banche a lungo term.	14.238.351	11.326.597	9.061.278	7.808.785

Debiti verso fornitori	846.777	1.061.755	1.368.853	1.882.181
Debiti verso controllate	95.620	75.094	63.970	69.133
Debiti verso collegate	0	0	0	155.422
Debiti tributari e previdenziali	331.806	267.887	410.777	304.962
Debiti verso altri	115.614	131.266	99.492	193.255
Totale debiti.	19.137.442	15.774.612	13.269.689	12.724.759
Ratei e risconti passivi	39.062.817	36.706.861	35.134.875	33.180.119
TOTALE PASSIVITA' E P.N.	94.869.763	89.143.434	85.177.603	82.330.785

Principali indicatori di stato patrimoniale

Nel seguito, con riferimento ai quattro esercizi in esame, vengono calcolati i principali indicatori.

Tipol. Indice	2014	2015	2016	2017
<u>Att.B.T./Pass.B.T.</u> Valori >1 positivi	1,04	1,04	1,10	1,19
<u>Stuttura Finanziaria</u> Totale Attivox100/Fondi propri	301%	291%	271%	259%
<u>Grado di capitalizzazione</u> Il dato è positivo se è in crescita	178%	215%	277%	314%
<u>Incidenza Debito Finanziario</u> Il trend discendente è positivo.	18,71%	15,97%	13,30%	12,29%
<u>Cash Flow</u> Il dato 2017 risente dell'accensione di un nuovo mutuo.	-	208.577	97.924	1.381.895



Sintesi contenuto delle voci di stato patrimoniale

Immobilizzazioni immateriali: Euro 1.080.858

La voce contiene il costo residuo (Euro 227.053) delle commissioni bancarie sostenute per la stipula del finanziamento ottenuto nel 2007 da un pool di banche con a capo Monte dei Paschi di Siena. Inoltre questa voce contiene anche le spese incrementative su beni di terzi, inerenti alla capitalizzazione di alcuni oneri sostenuti nell'area del Terminal Boschetto per interventi finalizzati per integrarne l'attività operativa con quella già esistente in C.I.M. (Euro 765.203 di capitale residuo)

Essendo queste delle poste contabili prive di valore di mercato, trattandosi esclusivamente di ripartizioni di oneri nella durata del periodo di utilità, occorre stornare interamente questa voce, al netto dell'effetto fiscale, dal patrimonio netto utilizzato ai fini valutativi.

Immobilizzazioni materiali: Euro 75.016.249.

La voce è dettagliabile come segue, in unità di Euro.

Cespiti	Saldo 1.1.2017	Variazioni	Ammortamenti	Saldo 31.12.2017
Terr /fabbricati	69.153.062	+11.214	2.022.849	67.141.427
Imp./macchinario	7.205.826	+131.586	480.293	6.857.119
Attrezzature	0	0	0	0
Altre	13.739	+740	4.818	9.661
Acconti	261.562	+746.480	0	1.008.042
Totale	76.634.189	+890.020	2.507.960	75.016.249

I cespiti sono esposti al lordo dei contributi pubblici ricevuti, i quali sono imputati a conto economico in correlazione agli ammortamenti, conformemente al metodo "reddituale" adottato dalla società.

In linea con tale metodo, gli ammortamenti di alcune immobilizzazioni materiali per le quali sono stati ricevuti dei contributi in conto impianti ai sensi delle Leggi n. 204/1990, n. 204/1995 e n. 443/2001, sono idealmente ridotti del corrispondente importo dei contributi ricevuti, il quale viene imputato, al 31 dicembre di ogni anno, al conto ricavi vari.

I contributi non ancora affluiti a conto economico, esposti nel conto risconti passivi per Euro 32.926.702, sono da portare in riduzione del conto immobilizzazioni tecniche ai fini valutativi, allo scopo di quantificare esattamente il plusvalore latente, tenendo conto dei prezzi di mercato.

Nel 2017 l'importo dei ricavi vari girocontati dai risconti passivi, in correlazione con gli ammortamenti dell'esercizio, ammonta ad Euro 1.833.335.

Le immobilizzazioni materiali sono rappresentate quasi per intero dalla voce fabbricati (Euro 67.141.427 al 31 dicembre 2017 e dagli impianti e macchinario (Euro 6.857.119).

Gli ammortamenti vengono effettuati utilizzando aliquote che riflettono adeguatamente la vita utile dei beni. La società ha effettuato la rivalutazione degli immobili strumentali ai sensi del D.L. 185/2008. L'importo della rivalutazione è stato determinato avendo riguardo al valore economico dei beni ed al valore di mercato.

Nel bilancio chiuso al 31.12.2009 furono applicati maggiori valori ai cespiti strumentali, pari ad Euro 5.131.674 per i terreni ed Euro 12.521.094 per i fabbricati. Sull'importo complessivo della rivalutazione vennero correttamente stanziati le relative imposte differite utilizzando le aliquote Ires e Irap puntuali (inserite nel fondo per rischi ed oneri).

A tal riguardo, fu redatta una perizia dal Geom. Aldo Sanna, in data 9 dicembre 2016, relativa al valore complessivo di mercato al 31 ottobre 2016 del compendio immobiliare, il quale venne stimato pari ad Euro 69.500.000. La relazione di stima del compendio immobiliare è stata richiesta in occasione di una precedente perizia del valore complessivo della società, effettuata da altro professionista.

Tale perizia riguarda tutti gli immobili di proprietà della società, identificabili nei seguenti corpi di fabbrica:

Palazzina uffici	Euro 2.162.400
Casello accesso e palazzina servizi	Euro 959.250
Terminal intermodale	Euro 16.786.500
Magazzino M1	Euro 3.193.708
Magazzino M2	Euro 17.316.083
Magazzino M3	Euro 23.829.186
Aree edificabili	Euro 5.259.200
Totale	Euro 69.506.327

Il metodo utilizzato dal Geom. Sanna per la determinazione del **valore di mercato dei fabbricati**, consiste in un confronto con gli dati, contenuti in banche dati accessibili (Osservatorio immobiliare), di transazioni relative a beni simili, già avvenute tra parti indipendenti.

Sono stati applicati, inoltre, alcuni coefficienti di differenziazione, allo scopo di tener conto, nella valutazione, dell'incidenza delle destinazioni di utilizzo all'interno del medesimo corpo di fabbrica (parametrazione superficie), dell'uso dei piazzali e della vetustà degli immobili, in correlazione con le condizioni manutentive.

Per le aree edificabili il perito ha effettuato una stima analitica del valore di trasformazione, sulla base della volumetria realizzabile.

Per i piazzali intermodali, non esistendo riferimenti di mercato, il metodo utilizzato si basa sul confronto con i valori unitari delle aree pavimentate di pertinenza degli edifici, applicando agli stessi un aumento del 33% al fine di ricomprendere la dotazione di armamento ferroviario. Il sottoscritto perito ritiene che i principi utilizzati siano condivisibili, nella prospettiva di utilizzare i risultati della stima nell'eventuale determinazione del patrimonio rettificato della società alla data di riferimento della perizia, tenendo conto delle variazioni successivamente intervenute per incrementi ed ammortamenti.

Si fa presente, da ultimo, che a garanzia dei finanziamenti bancari la società ha concesso l'iscrizione di ipoteca di primo grado sui Magazzini M1-M2 e M3 Ovest.

Immobilizzazioni finanziarie: PARTECIPAZIONI Euro 314.351.

Come segue, in unità di Euro:

Partecipazione	% di part.	Val. bilancio 2016	Val. bilancio 2017
CROSSTEC S.r.l.	85%	86.105	114.860
EUROGATEWAY S.r.l.	42,11%	210.984	173.491
UIRNET S.P.A.	2,28%	26.000	26.000
TOTALE		323.089	314.351

Le partecipazioni nella Crosstec S.r.l. e nella Eurogateway S.r.l. sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Tale metodo costituisce un consolidato "sintetico" e dovrebbe quindi neutralizzare eventuali utili o perdite infragruppo, se esistenti.

Il sottoscritto perito ha preso visione degli ultimi due bilanci disponibili della società controllata Crosstec S.r.l. e della collegata Eurogateway S.r.l.

La Crosstec S.r.l. è una società controllata che svolge l'attività di produzione di software e hardware a supporto dell'attività di CIM e degli operatori presenti nell'interporto.

Eurogateway S.r.l. è la società di gestione e movimentazione merci operativa. Il contratto di appalto tra CIM ed Eurogateway avrà termine nel 2019 e, pertanto, il servizio dovrà essere assegnato mediante una procedura di gara, a causa della natura "pubblica" della società.

Per entrambe le società non vi sono elementi per sostenere che le relative partecipazioni possano avere un valore di mercato inferiore o superiore all'importo iscritto in bilancio. In particolare il sottoscritto perito non ha la disponibilità dei budget e dei piani industriali delle due società e può basarsi, alla data della presente relazione, sui bilanci al 31 dicembre 2017 e precedenti per Eurogateway S.r.l. e su quello al 31 dicembre 2017 e precedenti per la controllata Crosstec S.r.l.

In quanto a Crosstec S.r.l. si osserva che gli ultimi tre esercizi per i quali esiste un bilancio approvato si sono chiusi con i seguenti positivi risultati economici, dopo le imposte:

- Esercizio 2017 Utile Euro 33.829;
- Esercizio 2016 Utile Euro 17.577;
- Esercizio 2015 Utile Euro 2.528;

Il patrimonio netto è pari ad Euro 135.129 al 31 dicembre 2017 ed il fatturato è di circa Euro 252.082.

In quanto ad Eurogateway S.r.l., oltre all'incertezza riguardante l'eventuale rinnovo del contratto di appalto nel 2019, si osservano i seguenti risultati degli ultimi esercizi:

- Esercizio 2017 Euro -588.505 (perdita)
- Esercizio 2016 Euro -100.965 (perdita);
- Esercizio 2015 Euro 197.163;
- Esercizio 2014 Euro 104.172;

La perdita dell'esercizio 2017 è dovuta ad un significativo calo nel fatturato, causato dagli effetti negativi, in termini di treni lavorati, di un evento eccezionale che ha causato l'interruzione della ferrovia in territorio tedesco, dal mese di agosto sino alla fine di ottobre 2017, sull'asse di collegamento strategico Reno-Alpi (Genova Rotterdam).

Per entrambe le partecipate il sottoscritto perito ritiene di mantenere il valore iscritto in bilancio.

Immobilizzazioni finanziarie: CREDITI: Euro 0

Si tratta di crediti nei confronti dello Stato per i contributi in conto impianti. La società ha incassato nel corso dell'esercizio 2017 il residuo spettante in base alla seconda convenzione L. 240/1990, pari ad Euro 2.437.300.



Crediti: Euro 927.596

Come segue, in unità di Euro:

Descrizione	Valore bil 2016	Valore bil. 2017
Crediti V. Clienti	699.717	531.598
- Fondo svalutazione crediti	-71.081	-26.701
Crediti V. Clienti al netto del fondo	628.636	504.897
Verso Imprese controllate	0	48.800
Verso Imprese collegate	175.680	211.891
Crediti tributari	4.119	12.082
Imposte anticipate	302.485	137.812
Verso Altri entro esercizio successivo	11.652	11.764
Verso Altri oltre esercizio successivo	350	350
Totale	1.122.922	927.596

Tutti importi al valore corrente, nulla da rilevare ai fini della valutazione.

Disponibilità liquide: Euro 4.912.113

Si tratta di depositi bancari per un ammontare pari ad Euro 4.911.238 e cassa contanti per Euro 875.

I conti correnti accessi presso il Monte dei Paschi di Siena sui quali affluiscono i canoni di locazione da parte dei clienti e i contributi statali, sono vincolati e destinati al rimborso del finanziamento 2007 con a capofila MPS. L'importo dei conti vincolati è di 3.187.412.

Ratei e risconti attivi: Euro 79.618.

Si tratta nella totalità di ordinari risconti attivi, niente da osservare.

Fondo rischi ed Oneri: Euro 4.396.110

Nel fondo sono contabilizzate le imposte differite inerenti all'operazione di rivalutazione degli immobili strumentali, effettuata nel 2009.

La voce, pari ad Euro 3.865.792 al 31 dicembre 2017, si decrementa ogni anno per effetto dell'indeducibilità degli ammortamenti accantonati con riferimento alla frazione rivalutata dei beni immobili.

Il Fondo rischi ed oneri, inoltre, espone l'importo corrispondente al "fair value" di uno strumento finanziario di copertura dei tassi, IRS/SWAP, in forma "plain vanilla swap",

stipulato dalla società nel 2007 a fronte del rischio di rialzo dei tassi sui mutui accesi per la realizzazione dei magazzini.

In seguito al rimborso straordinario avvenuto nell'esercizio 2014, lo strumento finanziario è risultato di importo superiore al debito residuo verso le banche, in linea capitale.

Il fondo comprende sia la parte "inefficace" ovvero quella che supera l'ammontare del debito, di importo pari ad Euro 39.000, che la parte "efficace", pari ad Euro 474.000.

La riduzione del fondo nell'esercizio è motivata dalla riduzione del fair value al 31 dicembre 2017. La riduzione ha in contropartita il patrimonio netto per quanto attiene alla parte efficace e la voce proventi di conto economico per la parte divenuta inefficace.

La contabilizzazione è conforme a quanto previsto dal principio contabile sugli strumenti derivati.

Nulla da osservare e nessuna modifica da apportare ai fini della valutazione.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato: Euro 218.688.

La società ha 10 dipendenti assunti.

Il fondo TFR è calcolato secondo le norme di legge e rappresenta il debito maturato a favore del personale dipendente a titolo di indennità di fine rapporto, alla data del 31.12.2017.

Debiti verso le banche: Euro 10.119.806.

Come segue, in unità di Euro.

	2014	2015	2016	2017
Debiti banche es. success.	3.509.274	2.912.013	2.265.319	2.311.021
Deb. banche oltre es. succ.	14.238.351	11.326.597	9.061.278	7.808.785
<u>Totale Deb.V. Banche</u>	17.747.625	14.238.610	11.326.597	10.119.806

Nel 2014 c'è stato un rimborso straordinario di mutui, che, come già indicato, ha determinato un'eccedenza nello strumento di copertura.

La società ha in essere debiti bancari per finanziamenti in pool, riferibili a più linee di credito relative a diversi piani di investimento, si seguito meglio indicate al 31.12.2017 (in Euro) :

Finanziamento pool "opere convenzionate"	2.046.156
Finanziamento pool "opere non convenz."	780.575
Finanziamento pool "BEI opere convenz."	3.388.306

Finanziamento pool "BEI opere non conv."	2.846.240
Mutuo BPN Linea A (nuovo 2017)	872.550
Mutuo BPN Linea D (nuovo 2017)	140.277
Totale	10.074.105

A fronte dei finanziamenti in pool che vedono il Monte dei Paschi di Siena quale banca agente capofila, i quali inizialmente ammontavano ad Euro 42.937.500, la società ha fornito numerose garanzie a fronte del rimborso. È stata iscritta ipoteca di primo grado sui beni immobili, in particolare sui magazzini M1-M2-M3 e sul lastrico solare dei magazzini M2 e M3.

È stato sottoscritto un contratto di cessione in garanzia alle banche dei crediti derivanti da contratti attivi di locazione degli immobili oggetto del finanziamento.

E' stato costituito un pegno sui saldi attivi dei conti correnti bancari della società sui quali affluiscono i canoni di locazione dei clienti ed i contributi statali.

I finanziamenti, inoltre, sono stati concessi nel 2007 anche a fronte dell'impegno dei soci "determinanti" ovvero Finpiemonte Partecipazioni, Provincia di Novara, Comune di Novara ed Interporto di Torino, di assumere alcuni obblighi, validi sino alla scadenza dei finanziamenti, ovvero alla completa estinzione del debito.

I soci hanno quindi sottoscritto degli accordi, allegati al contratto di mutuo, il cui contenuto è in sintesi il seguente:

- Non votare distribuzione di utili;
- Non votare a favore di fusioni, trasformazioni, scissioni ed altre operazioni straordinarie;
- Non cedere la propria partecipazione nel capitale sociale di C.I.M., salvo consenso scritto della Banca, che non potrà essere negato se non per gravi motivi e che si considera dato in caso di mancata comunicazione del diniego entro 60 giorni dalla comunicazione ricevuta dal Socio;
- Informare immediatamente la Banca in merito ad ogni trattativa intrapresa in relazione alla cessione della propria partecipazione nel capitale sociale del C.I.M..

Il mutuante ha considerato quindi parte del merito creditizio di C.I.M. la qualità istituzionale dei suoi soci pubblici.

Il Sindaco del Comune di Novara, in data 17 aprile 2007, ha sottoscritto una lettera di impegno in cui il Comune assume gli obblighi sopra indicati, impegnandosi inoltre, insieme

agli altri soci determinanti, di mantenere una quota di partecipazione nel capitale sociale del mutuatario, complessivamente non inferiore al 51%.

Tale condizione, però, verrebbe meno in caso di cessione delle proprie quote da parte del Comune di Novara e della Provincia di Novara, che è la committente del presente incarico.

Ai sensi del contratto di mutuo, il mancato rispetto dell'accordo potrebbe comportare la revoca del termine e quindi il rimborso immediato del debito residuo.

Questo impegno si scontra con norme di legge, entrate in vigore successivamente all'accordo (c.d. "Decreto Madia"), le quali prevedono inderogabilmente l'avvio di un processo di dismissione delle partecipazioni, in un primo tempo attraverso una procedura ad evidenza pubblica di tentata cessione ed in caso di insuccesso, attraverso l'offerta delle azioni agli altri soci ed ancora, in subordine, mediante il recesso dalla società ed il rimborso del valore effettivo delle azioni da parte di quest'ultima.

Il Consiglio di Amministrazione del C.I.M è ben a conoscenza del rischio che si verifichino tensioni finanziarie conseguenti all'uscita di due soci determinanti, anche considerando che sono previsti ingenti investimenti, finalizzati al potenziamento (acquisizione o nuova locazione di aree) del terminal Boschetto e della capacità di immagazzinaggio; a tal riguardo, il C.d.A. ha ufficialmente richiesto ai soci uscenti di adeguare i tempi delle procedure alle necessità di ridiscutere tale clausola e di trovare comunque una soluzione appropriata.

Di tutto ciò si terrà conto in sede di valutazione del rischio.

Nel corso dell'esercizio la società ha contratto un nuovo mutuo con BPM per un ammontare complessivo di Euro 10.900.000 a fronte di investimenti per Euro 16.000.000 circa, riguardanti la realizzazione di tre nuovi magazzini ed alcuni interventi nel piazzale intermodale.

Come indicato nella tabella che precede, sono state già erogate le prime due tranches del finanziamento, per un importo complessivo paria ad Euro 1.012.000.

Il mutuo, con scadenza al 31 dicembre 2033, dovrà essere rimborsato a partire dal 30 giugno 2019.

Debiti V.Fornitori, impr.controllate, Erario, Enti previd.ed altri debiti - Euro 2.604.953

Tali poste di bilancio riguardano importi correttamente contabilizzate a valori storici di creazione dei debiti ed esigibili entro l'esercizio successivo.

Non si riscontrano motivi per intervenire sulla loro valutazione diversa dal valore nominale.

Risconti passivi: Euro 33.180.119.

Il dettaglio, in unità di Euro è il seguente:



Descrizione	Importo 2016	Importo 2017
Ratei per oneri finanziari	26.190	16.226
Ratei relativi a stipendi personale	15.803	18.125
Altri ratei minori	1.822	203
Totale ratei passivi	43.815	34.554
Risconti passivi	331.023	218.863
Risconti contribuiti Legge 204 1	5.985.575	5.753.950
Risconti contribuiti Legge 204 2	13.421.658	12.454.866
Risconti contribuiti Legge 443	15.352.805	14.717.886
Totale risconti passivi	35.091.061	33.145.565
Totale ratei e risconti passivi	35.134.876	33.180.119

Per quanto attiene i contributi statali ricevuti in conto impianti, gli stessi, secondo i principi contabili, possono essere contabilizzati in riduzione diretta del costo degli investimenti o inseriti nel conto dei risconti passivi, con giroconto a ricavi vari, proporzionale, in ciascun esercizio, agli ammortamenti pieni stanziati sui beni oggetto di contribuzione.

La società ha optato per quest'ultima soluzione e quindi l'importo complessivo dei risconti di contributi, pari ad Euro 32.926.702, dovrà essere dedotto dal patrimonio netto rettificato, utilizzato ai fini della stima.

<i>Conti economici</i>	2014	2015	2016	2017
VALORE PRODUZIONE				
Ricavi vendite e prestazioni	3.831.847	4.060.910	4.039.273	4.420.214
Lavori interni	0	0	0	4.650
Altri ricavi	2.507.747	2.516.546	2.264.810	2.304.758
TOT. VALORE PROD.	6.339.594	6.577.456	6.304.083	6.729.622

COSTI PRODUZIONE				
Materie prime, sussid.e merci	6.950	4.894	6.469	7.721
Per servizi da terzi	1.269.623	1.048.527	991.494	1.462.467
Per godimento di beni di terzi	460.424	559.765	565.207	560.737
Per il personale	494.763	513.502	529.422	576.793
Ammortamenti e svalutazioni	3.344.044	2.835.598	2.714.337	2.624.732
Accantonamento per rischi	0	55.000	0	0
Oneri di gestione	505.723	487.112	452.356	496.122
TOT. COSTI PRODUZ.	6.081.527	5.504.398	5.259.285	5.728.572
DIFFER. V.P. - COSTI	258.067	1.073.058	1.044.798	1.001.050
Proventi e Oneri finanziari	-1.089.115	-884.816	-807.587	-703.972
Rettifiche di valore di att. finanziarie	+41.669	+78.865	+54.731	-168.875
Proventi ed oneri straordinari	-363.155	0	0	0
RISULT. ANTE IMPOSTE	-1.152.534	267.107	291.942	128.203
Imposte	+266.321	+330.387	-208.018	-191.110
RISULT NETTO ESERC.	-866.213	597.494	83.924	-62.907

Dettaglio di alcune voci del conto economico :

1. Ricavi vendite e prestazioni – Euro 4.634.014.

Si tratta dei ricavi caratteristici della società, prevalentemente locazioni di immobili e servizi collegati, come segue:

In unità di Euro:

	2016	2017
Affitti e locazioni	3.259.783	3.321.615
Rimborso spese locazioni	141.063	184.356

Ricavi per spese riaddebitate	126.617	339.106
Ricavi per affitto lastrico solare ad uso fotovoltaico	337.085	337.085
Altri ricavi	174.725	238.052
Totale	4.039.273	4.420.214

Nulla da evidenziare o da rettificare ai fini della valutazione

2. Altri ricavi – Euro 2.090.958.

In unità di Euro

	2016	2017
Contributi pubblici a fondo perduto	1.849.650	1.833.335
Indennità Boschetto	163.635	183.269
Rimborsi spese diverse	75.897	14.356
Altri minori	5.628	59.998
Ricavi da manovra	170.000	213.800
Totale	2.264.810	2.304.758

La voce comprende la quota dei contributi pubblici contabilizzata a ricavi al 31 dicembre 2017 a fronte degli ammortamenti stanziati relativamente ai beni oggetto di contributo in conto impianti, conformemente al principio contabile “reddituale” adottato dalla società.

Nella voce “Altri minori” sono comprese sopravvenienze attive per Euro 42.000, da eliminare ai fini della valutazione, in quanto non rappresentano ricavi continuativi.

3. Godimento beni di terzi – Euro 560.767

Si tratta dell'affitto del raccordo ferroviario, dovuto alla società di logistica di FS..

A causa delle possibili incertezze in merito all'evoluzione dei rapporti contrattuali tra la società e ed il Gruppo FS, conseguenti alla volontà di C.I.M. di potenziare il raccordo ferroviario con lo scalo Boschetto, probabilmente il canone di affitto subirà delle variazioni significative in aumento di cui nulla ad oggi è a conoscenza del sottoscritto perito.

4. Ammortamenti e svalutazioni – Euro 2.624.732

La voce comprende ammortamenti a carico dell'esercizio per Euro 2.620.782. di cui Euro 112.822 relativi ad immobilizzazioni immateriali, da eliminare ai fini della stima.

5. Rettifiche di valore di attività finanziarie -Euro 168.875.

In unità di Euro

	2016	2017
Rivalutazione partecipazioni metodo <i>equity</i>	7.441	28.755
Svalutazione partecipazioni metodo <i>equity</i>	-41.807	-247.819
Rivalutazione strumenti finanziari (SWAP)	89.097	50.189
Totale	+54.731	-168.875



Questa voce di conto economico ed i relativi importi è conforme a quanto disposto dai principi contabili per la redazione del bilancio civilistico.

Ai fini valutativi della perizia in essere, questa voce deve essere esclusa in quanto non a carattere continuativo.

Queste variazioni sono motivate dal fatto che la creazione di un conto economico che evidenzia un flusso reddituale caratteristico, da utilizzare prospetticamente in un determinato orizzonte temporale, richiede l'eliminazione delle poste non ripetitive, di natura eccezionale e soggette a variazioni dovute a fattori imprevedibili.

Tali poste hanno infatti un effetto distorsivo della dinamica reddituale normale e caratteristica. In particolare va osservato quanto segue:

- La svalutazione della partecipazione Eurogateway S.r.l., società di handling dell'interporto, pari ad Euro 247.819 è imputabile a cause eccezionali ed attualmente non prevedibili nella loro riproducibilità;
- Allo stesso modo, la rivalutazione della partecipazione in Crosstec e quella dello strumento finanziario di copertura inerente al finanziamento in pool, hanno carattere eccezionale ed imprevedibile

Il sottoscritto perito ritiene quindi di eliminare la voce ai fini valutativi.

6. Imposte – Euro 191.110

Questa posta include le imposte correnti (Ires ed Irap), le imposte differite sulle differenze temporali tra reddito fiscale e reddito civilistico e le imposte anticipate (differite attive).

Le imposte differite e anticipate non generano maggior carico impositivo a carico della società ma rappresentano esclusivamente una tecnica contabile finalizzata all'imputazione delle imposte nell'esercizio di competenza, secondo corretti principi contabili.

Conformemente alla prassi valutativa, laddove l'effetto fiscale debba essere considerato, il sottoscritto perito utilizzerà un'aliquota convenzionale, omnicomprensiva pari al 30%.

5. PRINCIPALI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTABILI

Nella redazione di una perizia di questo genere assume carattere fondamentale la scelta del metodo di valutazione da adottare; a tal fine, passo ad esporre alcuni tra i principali metodi di valutazione utilizzabili nel caso specifico.

I metodi “fondamentali”, fondati sull’attualizzazione di flussi reddituali o finanziari sono gli unici che consentono un’analisi dettagliata e risultati dimostrabili.

Diversamente, i metodi “empirici” offrono delle indicazioni di valore sulla base della proiezione di alcuni moltiplicatori o attraverso la comparazione con operazioni di vendita riguardanti beni e diritti simili a quelli oggetto di valutazione.

5.1 IL METODO FONDAMENTALE DI TIPO REDDITUALE.

Tale metodo eguaglia il valore economico di un complesso aziendale al valore attuale dei flussi reddituali o finanziari ottenibili dall’impresa per l’intera durata della sua vita economica stimata.

Il metodo in esame si distingue in metodo fondato sull’equity approach to valuation e metodo basato sull’entity approach to valuation, a seconda che la formula di valutazione sia mirata alla stima, in via diretta ed immediata, del capitale proprio investito dagli azionisti (*equity*) o del capitale investito nell’attività aziendale (*firm value*). In quest’ultimo caso la stima del capitale economico si ottiene sottraendo al firm value il valore di mercato della posizione finanziaria netta.

La formula di valutazione del valore economico con il metodo reddituale “*equity*” è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n FL_t (1+i)^{-t} + VT(1+i)^{-n} + VBA$$

Dove:

W è il valore economico del complesso aziendale oggetto di stima;

$\sum_{t=1}^n FL_t (1+i)^{-t}$ È la somma del valore attuale dei flussi netti attesi per il periodo di previsione esplicita;

$VT(1+i)^{-n}$ È il valore terminale (attualizzato) del complesso aziendale oggetto di stima, detto anche valore di uscita dall'investimento o "perpetuity".

i È il tasso di attualizzazione dei flussi netti attesi.

VBA È il valore degli eventuali beni accessori

La formula di valutazione del capitale economico di un complesso aziendale basata sui metodi fondamentali di tipo *entity* più diffusi è la seguente:



$$W = \sum_{k=0}^n Flgop_t(1+waac)^{-1} + VT(1+waac)^{-n} - PFN + VBA$$

Dove:

W è il valore economico del complesso aziendale oggetto di stima;

$\sum_{t=1}^n \frac{Flgop}{(1+waac)^t}$ È la somma del valore attuale dei flussi netti attesi per il periodo di previsione esplicita;

$VT(1+waac)^{-n}$ È il valore terminale (attualizzato) del complesso aziendale oggetto di stima, detto anche valore di uscita dall'investimento o "perpetuity".

$waac$ È il tasso di attualizzazione dei flussi della gestione operativa.

VBA È il valore degli eventuali beni accessori, non strumentali alla gestione.

PFN È il valore di mercato della posizione finanziaria netta del complesso oggetto di stima.

La stima del valore economico di un complesso aziendale con il metodo fondamentale, sia esso di tipo equity oppure *entity* richiede che siano definiti:

- a) I flussi attesi reddituali o finanziari relativi al periodo di previsione esplicita;
- b) Il tasso di attualizzazione dei flussi;

- c) Il valore del complesso aziendale all'inizio del periodo per il quale non esiste la previsione di un flusso reddituale puntuale (valore terminale);
- d) L'orizzonte temporale che consiste nella vita utile dell'impresa, determinata o indeterminata.

Per quanto attiene alla stima dei flussi attesi per il periodo di previsione esplicita di cui alla lettera a) si fa presente che essa può essere effettuata secondo una delle seguenti alternative;

1. i redditi oppure i cash flow attesi sono calcolati in relazione ai risultati economici e finanziari realizzati dal complesso aziendale oggetto di valutazione in un congruo periodo di tempo antecedente alla data di riferimento della valutazione, opportunamente normalizzati, riespressi in moneta riferita alla data di valutazione e mediati, ovvero estrapolati, a seconda che si ritenga che, in futuro, il complesso aziendale sarà in grado di produrre un flusso di redditi o di cash flow in linea con i risultati passati ovvero con l'andamento registrato nel periodo storico considerato;
2. i redditi attesi sono calcolati sulla base dei valori prospettici risultanti da piani e programmi pluriennali predisposti dal management aziendale.

Per quanto attiene alla stima del tasso di attualizzazione di cui alla lettera b) si fa presente che, per il principio di coerenza tra flussi e tassi, ove si debbano attualizzare flussi netti (nominali o reali) essi andranno scontati al tasso di remunerazione del capitale proprio (nominale o reale), mentre, ne caso si debbano attualizzare flussi operativi (nominali o reali), essi andranno scontati al costo medio ponderato del capitale (nominale o reale).

Il costo del capitale proprio può essere stimato secondo molteplici approcci. Tra questi, uno dei più diffusi nella prassi valutativa è il c.d. metodo del "build up approach" per il quale il tasso di attualizzazione è così determinato:

$$i = i^1 + \beta\{i^2 - i^1\}$$

Dove:

- i È il tasso di attualizzazione cercato;
- i_1 È il *risk free rate* o tasso degli investimenti sostanzialmente privi di rischio;
- i_2 È il premio di rischio che compensa il guadagno medio che l'investitore avrebbe realizzato alternativamente nel mercato generale, per la parte che eccede il risk free rate;
- Beta È il correttivo utilizzato per adeguare il premio di rischio paese al settore di attività esercitato dall'impresa oggetto di stima.



In ordine alla stima del costo medio ponderato del capitale (*waac*) si fa presente che la formula di determinazione del *waac* più diffusa nella prassi valutativa, coerente con una configurazione di flusso al netto delle imposte teoriche, è la seguente:

$$waac = i\beta + i_d(1 - t)(1 - \theta)$$

Dove;

waac È il costo medio ponderato del capitale,

i È il costo del capitale proprio, calcolato secondo la tecnica dianzi illustrata

$i_d(1 - t)$ È il costo del capitale di credito, al netto delle imposte, da determinare avendo quale parametro di riferimento il costo dei debiti finanziari del complesso aziendale oggetto di stima, ovvero utilizzando quale *proxy* il costo dei finanziamenti di imprese aventi analogo grado di rischio.

Per quanto concerne la stima del valore terminale (*VT*) del complesso aziendale (aspetto di cui alla lettera c), si fa presente che *VT* può essere determinato in diversi modi tra i quali quello più diffuso nella prassi è il seguente:

- *VT* è calcolato come valore attuale di un flusso reddituale crescente, in perpetuo, ad un tasso di crescita (*G*), in funzione della capacità dell'impresa di mantenere un vantaggio competitivo sostenibile sul mercato, della presenza di barriere all'entrata nel settore, della crescita attesa dell'economia in generale e dei settori nei quali il complesso aziendale da valutare opera.

In formula:

$$VT = \frac{Fl}{i - G} (1 + i)^{-n}$$

Si tratta in pratica di una rendita perpetua ($VT = \frac{Fl}{i - G}$) che decorre a partire dalla fine dell'anno "n", l'ultimo per il quale è disponibile un flusso di reddito puntuale e che pertanto viene attualizzata alla data della stima, usando $(1 + i)^{-n}$.

In merito alla coniugazione di rendita perpetua ed orizzonte temporale si osserva che, oltre un certo numero di anni, la differenza tra il valore attuale della rendita a "n" anni ed il valore attuale della rendita perpetua diventa trascurabile in quanto tende a concludere.

5.2 IL METODO PATRIMONIALE

Il metodo patrimoniale identifica il valore economico del capitale come differenza tra i valori correnti di sostituzione degli elementi attivi e passivi che concorrono a formare il patrimonio aziendale determinati sulla base di valutazioni analitiche.



Elemento caratterizzante è il trattamento riservato agli elementi immateriali dell'attivo: nelle stime patrimoniali semplici vengono generalmente escluse dalla valutazione tutte le attività immateriali che non siano rappresentate da beni, mentre utilizzando il metodo patrimoniale complesso queste ultime vengono analiticamente valorizzate. I metodi patrimoniali puri sono in disuso in quanto non tengono conto della capacità di produzione del reddito del complesso aziendale oggetto di valutazione. Tuttavia essi possono essere utilizzati in quelle realtà per le quali il valore di mercato degli assets corrisponde al valore attuale dei flussi di risultato che ciascun asset può produrre singolarmente, ad esempio società immobiliari di gestione-vendita, holding pure.

5.3 IL METODO MISTO PATRIMONIALE - REDDITUALE.

I metodi misti di valutazione del capitale economico costituiscono una media ed una contemperazione tra i metodi patrimoniali e i metodi fondati su grandezze reddituali. La caratteristica di questi procedimenti è quella di determinare il valore dell'azienda ponderando la componente patrimoniale (rappresentata dal patrimonio netto ricalcolato a valori correnti) e la componente reddituale della gestione rappresentata dal sovra/sotto reddito atteso.

La formula di valutazione del capitale economico con il metodo misto patrimoniale – reddituale è la seguente:

$$W = K + CR$$

Dove:

W è il valore economico dell'azienda alla data convenzionalmente assunta quale riferimento temporale;

K è il valore del patrimonio netto rettificato dell'azienda;

CR è il valore della correzione reddituale.

Con riguardo alla stima dei parametri della formula di valutazione, si precisa quanto segue.

La stima del valore del patrimonio netto rettificato (K) segue le stesse logiche esposte in sede di illustrazione del metodo patrimoniale puro.

La determinazione del valore della correzione reddituale (CR) è di solito effettuata sulla base della seguente formula:

$$CR = K + (R - i * K) * \frac{1 - (1 + i')^{-n}}{i'}$$

Per quanto concerne la stima dei parametri della formula valutativa, si precisa quanto segue.

Il reddito prospettico dell'azienda (R) può essere stimato facendo riferimento a metodologie di stima del valore dei redditi attesi analoghe a quelle che sono utilizzate per il calcolo dei flussi di reddito impiegabili per la determinazione del valore economico di un compendio imprenditoriale con il metodo reddituale.



La remunerazione congrua del capitale proprio investito nell'attività economica (iK) può essere stimata moltiplicando il patrimonio netto rettificato, calcolato secondo le logiche in precedenza esposte, per il tasso di remunerazione congrua del capitale proprio investito nell'attività (i).

Il tasso di attualizzazione della correzione reddituale che rappresenterà un sovra reddito o un sotto reddito, può essere calcolato secondo diverse tecniche. In particolare può essere ragguagliato al tasso di rendimento del capitale proprio (i) oppure fatto pari al tasso di remunerazione del puro compenso finanziario.

La durata della correzione reddituale (n) è riferita ad un periodo limitato di tempo, nel presupposto che le condizioni generatrici di extra reddito non durino a tempo indeterminato ma siano destinate ad estinguersi entro un arco di tempo ragionevole.

Nel caso esistano le condizioni per ritenere che il sovra reddito o sotto reddito abbia una durata indefinita e possa quindi mantenersi nel tempo è possibile sostituire l'attualizzazione di "n" periodi con quella di una rendita perpetua: $\frac{\text{sovra/sottoreddito}}{i}$

Nella prassi professionale, il periodo di durata limitata della correzione reddituale è stato spesso indicato in 5 – 10 anni, sempre che esistano le condizioni per il mantenimento di tale redditività nel tempo.

5.4 I METODI EMPIRICI.

I metodi empirici costituiscono un insieme di regole di esperienza ispirate al mercato e fondate su opinioni diffuse nel settore in cui opera l'azienda oggetto di stima.

Si tratta di modelli non teorizzati, privi del necessario rigore, che trovano fondatezza in semplici relazioni matematiche che legano fattori e variabili aziendali.

Condizioni di applicabilità dei metodi empirici sono pertanto la qualità e l'attendibilità delle fonti di informazione, la rappresentatività dei volumi delle negoziazioni prese a riferimento e la comparabilità per tipo, dimensione, tassi di crescita, struttura patrimoniale e finanziaria dell'azienda oggetto di valutazione.

Non si ritiene che nella valutazione relativa alla perizia qui in essere, tali metodi possano avere una qualche valenza di attendibilità; anche in termini di comparazione numerica.

Pertanto, sono definitivamente accantonati nella valutazione.

6. RISULTATI DELL'ANALISI FONDAMENTALE E SCELTA DEL METODO.

Il sottoscritto perito, attraverso l'analisi fondamentale della società, ha compreso e valutato adeguatamente l'attività dell'impresa, la sua organizzazione ed il mercato in cui la stessa opera.

Dalla data della sua costituzione sino ad oggi, il C.I.M. non ha mai cessato di crescere e di ambire all'estensione dell'area di operatività; questo obiettivo è stato più volte ripetuto ed espresso anche in atti ufficiali dal Presidente del C.I.M. .

La *mission* istituzionale della società non è orientata prioritariamente al profitto, ma bensì allo sviluppo e alla crescita del valore immobiliare ed industriale, finalizzato allo sviluppo del territorio e dell'economia locale.

Il C.I.M. è sostanzialmente l'entità di gestione immobiliare dell'interporto di Novara, che è di sua proprietà.

Tutto ciò che riguarda la movimentazione delle merci, nella piattaforma logistica è gestito in appalto da una società specializzata in questo tipo di attività, la Eurogateway S.r.l., il cui contratto, tuttavia, avrà termine nel 2019 e dovrà quindi essere posto in gara.

L'organizzazione della società è molto snella, con dieci dipendenti in tutto per gestire il business, guidato da un *management* competente ed efficiente.

L'analisi degli stati patrimoniali relativi agli ultimi esercizi approvati ha evidenziato una buona patrimonializzazione della società e la sua capacità di generare flussi di cassa positivi. Gli indicatori relativi alla solidità della struttura patrimoniale e dei margini di tesoreria sono risultati positivi ed in progressivo miglioramento.

Per quanto riguarda la dinamica reddituale si osserva una bassa redditività netta, abbastanza caratteristica di un settore in cui prevale la vocazione pubblica della società.

I rischi generali di impresa non diversificabili sono complessivamente medio-bassi.

Ad oggi le strutture strumentali, quali magazzini, lastrici, uffici e servizi, sono sature ed esistono potenziali clienti in lista di attesa. Pertanto, è decisamente remota la possibilità di una drastica caduta della domanda nel breve-medio termine, anche in considerazione delle tendenze nel contesto nazionale ed europeo.

Tuttavia, alla data della presente relazione, la società sta affrontando alcune criticità specifiche che sono fonte di incertezza,

- Ampliamento e potenziamento dei terminal ferroviari, che implica una rinegoziazione delle convenzioni e dei contratti di locazione delle aree in essere con le Ferrovie dello Stato, il cui esito è ancora incerto. Il sottoscritto perito, alla data della relazione, non ha informazioni precise sulle strategie che CIM adotterà, in quanto si tratta di decisioni che la società prenderà nelle prossime settimane e che si rifletteranno nel nuovo piano industriale che è in fase di elaborazione, per quanto risulta al sottoscritto perito.

Valutazione del rischio: è ragionevole ipotizzare che a fronte di maggiori oneri si contrappongano maggiori profitti in termini di migliore efficienza e di riduzione dei



costi operativi, elementi che saranno identificati e quantificati nel prossimo piano industriale.

- La prossima scadenza (2019) del contratto di appalto dei servizi di handling gestiti da Eurogateway. L'eventuale aggiudicazione della gara ad un diverso appaltatore potrebbe comportare inefficienze e problemi di continuità operativa.

Valutazione del rischio: nel caso in cui Eurogateway non dovesse risultare aggiudicataria, si ritiene di poter escludere il verificarsi di inefficienze tali da incidere materialmente sulla redditività futura di CIM, anche considerando che un cambiamento nella gestione dovrebbe avvenire nel rispetto contrattuale di adeguati tempi tecnici e dovrebbe assicurare una adeguata continuità operativa.

- L'uscita dalla compagine societaria da parte del Comune e della Provincia di Novara è un evento che genera una doppia problematica: la prima consiste nel fatto che le cessioni a terzi delle azioni, con riferimento al contratto di mutuo in essere con il pool di banche guidato da MPS, diminuiranno la partecipazione dei soci "determinanti" ad una percentuale inferiore al 51%, potenziale causa di revoca contrattuale del finanziamento, con conseguente rimborso immediato del debito residuo. Come già osservato i soci "determinanti" ai fini contrattuali sono rappresentati da Finpiemonte Partecipazioni, il Comune e la Provincia di Novara e l'Interporto SITO di Torino, con una partecipazione complessiva pari al 63,39% del capitale sociale, che si ridurrebbe al 43,86%.

Valutazione del rischio: Il sottoscritto perito ritiene che il problema della riduzione al di sotto del 51% della partecipazione dei soci "determinanti" possa essere affrontato positivamente dal C.d.A. e dalla banca capofila, anche considerando che il debito residuo è ormai di entità ridotta e che la vendita della partecipazione da parte dei soci è diretta conseguenza di un obbligo di legge inderogabile e non di un mutato sentimento nei confronti del progetto.

Comunque, qualora il tentativo di vendita all'asta della partecipazione da parte del Comune e della Provincia si concluderà con successo, avranno notevole importanza le caratteristiche di merito e la natura pubblica o privata del nuovo socio.

Un secondo problema si porrebbe nel caso in cui le procedure pubbliche di vendita della partecipazione da parte dei due enti locali si esaurissero senza successo e non risultasse nel contempo possibile cedere le azioni ai rimanenti soci ai sensi dell'art. 2437 quater, commi 1 e 4 del codice civile (offerta in opzione agli altri soci) In tal caso, nei termini stabiliti per il perfezionamento dell'alienazione e tenendo conto che l'atto deliberativo non è revocabile, non rimarrebbe altra soluzione che procedere ai sensi dell'art. 2437, commi 5 e 6, ovvero mediante l'offerta al mercato ed in ultimo



mediante il recesso ed il rimborso delle azioni da parte della società. L'ingente esborso, in tal caso, unitamente agli altri impegni finanziari correnti, potrebbe mettere in pericolo la continuità aziendale.

Valutazione del rischio: si tratta di un'ipotesi molto remota, che il sottoscritto perito espone solo per completezza di analisi. E' vero che la procedura di alienazione, una volta iniziata con atto deliberativo è irreversibile, ma l'estrema ratio di un recesso dei soci con conseguente crisi finanziaria di CIM comporterebbe delle conseguenze sociali e politiche talmente rilevanti politicamente, che gli attuali soci vorranno evitare, adottando le migliori strategie per giungere ad un buon fine della procedura.

Ai fini della valutazione, la società, come già osservato, appare organizzata come una società immobiliare, sia nella struttura dello stato patrimoniale che nella dinamica reddituale, laddove a fronte dei costi ordinari di gestione si contrappongono i canoni di locazione ed i ricavi di alcuni servizi accessori offerti ai clienti.

La differenza rispetto ad un'ordinaria società immobiliare consiste nei ricavi imputati annualmente in correlazione con gli ammortamenti ed inerenti ai contributi statali, ma si tratta di un ricavo che si manifesta unicamente in ragione del sistema di contabilizzazione dei contributi adottato dalla società (metodo reddituale).

Se la società avesse optato per il metodo alternativo consentito dai principi contabili, ovvero la contabilizzazione dei contributi in diretta diminuzione del costo degli investimenti, osserveremmo oggi minori ammortamenti e nessun ricavo da contributi statali imputato al valore della produzione.

Ai fini della valutazione si ritiene opportuno fare riferimento ai metodi normalmente utilizzati nella prassi professionale per le società di gestione immobiliare.

Una valutazione basata esclusivamente sull'andamento futuro di flussi reddituali espliciti non è raccomandabile, stante la bassa redditività a fronte di un valore patrimoniale relativamente elevato.

Il metodo più adeguato appare, pertanto, quello basato sul valore corrente di mercato delle attività e passività, rappresentato da un patrimonio netto adeguatamente rettificato.

Sarà necessario, successivamente, verificare se la redditività normale, attesa, del patrimonio rettificato risulti superiore o inferiore alla redditività effettiva propria della società.

In tale caso occorre applicare una correzione reddituale, nella forma, rispettivamente, di badwill (negativa) o di goodwill (positiva).

La valutazione sarà quindi effettuata utilizzando il metodo del patrimonio netto con determinazione separata della correzione reddituale.

7. SVILUPPO DELLE STIME.



Il sottoscritto perito ricorda che non è disponibile una situazione contabile alla data della presente relazione, per cui tutti i calcoli e gli assunti presi a base per la stima sono fondati sui dati di bilancio al 31 dicembre 2017.

La formula matematica applicabile nella fattispecie è la seguente:

$$W = K + CR$$

Dove:

W è il valore economico dell'azienda alla data convenzionalmente assunta quale riferimento temporale;

K è il valore del patrimonio netto rettificato dell'azienda;

CR è il valore della correzione reddituale.

Ed al fine di ottenere il valore di **CR**, dovrà essere utilizzata la formula:

$$CR = K + (R - i * K) * \frac{1 - (1 + i')^{-n}}{i'}$$

Si procede quindi alla determinazione del valore del patrimonio netto rettificato **K**.

Le informazioni per procedere nella stima sono state già raccolte in sede di analisi fondamentale, per cui è pratico procedere direttamente alla modifica del patrimonio netto, come segue, in unità di Euro:

Patrim. netto 31/12/ 2017	31.811.109	
-Immobilizzazioni immateriali	-1.080.858	
Relativo effetto fiscale	+324.000	Aliquota 30% convenzionale
+ plusvalenza su immobili da perizia al 30/10/2016	35.285.275	
Relativo effetto fiscale	-10.585.000	Aliquota 30% convenzionale
Patrimoni netto rettificato	55.754.526	

Calcolo plusvalenza sugli immobili

Bilancio al 31 dicembre 2017	67.141.427	
- risconti passivi contr. pubblici	-32.926.702	
Costo storico al 31/12/2017,al netto dei contributi	34.214.725	
Valore di perizia	69.500.000	
Plusvalenza latente	35.285.275	



Ottenuto pertanto il valore del patrimonio rettificato **K**, pari ad **Euro 55.754.526**, occorre procedere alla determinazione del reddito effettivo e del reddito normale atteso a fronte di un investimento di pari importo.

Per quanto riguarda il reddito effettivo, il sottoscritto perito ritiene di assumere quello conseguito al 31 dicembre 2017, rettificato come indicato nella tabella che segue, considerando che:

- l'utilizzo di una media dei risultati storici degli esercizi precedenti non è supportato da una logica sostenibile in una fase di crescita ed il 2017 non è caratterizzato da eventi che rendano "particolare" o straordinario il risultato di bilancio;
- non sono disponibili previsioni per gli esercizi successivi e il sottoscritto perito non è in grado di formularle, per i motivi più volte esposti.

Pertanto si quantifica il reddito effettivo, al lordo delle imposte, come segue:

Utile lordo da conto economico	128.203
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	+112.822
Sopravvenienze attive	-42.000
Sterilizzazione rettifiche di attività finanziarie	+168.875
Reddito lordo normalizzato, prospettico	367.900

Per quanto riguarda il reddito atteso, è preliminarmente necessario individuare un adeguato tasso di rendimento.

Il *market risk premium* elaborato dagli analisti finanziari internazionali per l'Italia, aggiornato alla data della presente relazione, è pari al 8,59% ed include sia il tasso di rischio che il tasso di remunerazione per la perdita di liquidità (tasso *free risk* finanziario, normalmente corrispondente al rendimento dei Bunds tedeschi a 10 anni) pari allo 0,31%, in quanto il rendimento dei BTP include un rilevante "rischio paese" per l'Italia.

Si tratta di un tasso complessivo particolarmente elevato in quanto risente dell'attuale situazione politica, del debito pubblico e di tutti i fattori che influiscono sull'andamento dei titoli e dei mercati finanziari.

Trattandosi di un tasso generico e non specifico per settore di attività, andrebbe applicato un coefficiente di riduzione, o teoricamente di aumento, conosciuto come fattore Beta di oscillazione.

Vista l'inesistenza di un Beta calcolato per le attività logistiche di interporto, il sottoscritto ritiene di applicare un abbattimento di circa il 2,00% ottenendo un tasso del 6,50%, superiore di circa due punti rispetto a quello normalmente applicato nella valutazione delle società immobiliari, pari mediamente al 4,5 – 5,0%.

La maggiorazione rispetto ai tassi del settore si intende riferita, principalmente, alle incertezze inerenti allo scenario futuro di ampliamento e di rinnovo delle convenzioni esistenti.

Il reddito atteso, pertanto, dal patrimonio netto rettificato di Euro 55.754.526 è pari ad Euro 3.624.044 al tasso del 6,50%.

E' opportuno considerare un orizzonte temporale pari a 5 anni, arco di tempo del teorico piano industriale. Durate maggiori della correzione reddituale conducono a risultati troppo aleatori.

Per l'attualizzazione della correzione reddituale: $\frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$ viene utilizzato il tasso 0,50%.

Per cui, in formula:

$$Valore = K + (R - i * K) * \frac{1 - (1 + i')^{-n}}{i'}$$

Sostituendo, al tasso 6,50%:

$$Valore = 55.754.526 + (367.900 - 3.624.044) * \frac{1 - (1 + 0,005)^{-5}}{0,005}$$

$$Valore = 55.754.526 - 3.256.144 * 4,94$$

$$Valore = 55.754.526 - 16.085.351 \text{ (BADWILL)}$$

Valore = 39.669.175

Valore economico minimo della società: Euro 39.669.175

Valore economico minimo di ciascuna delle 24.604.255 azioni è pari ad Euro 1,612.

Valore economico minimo delle 652.013 azioni (2,65%) di proprietà della Provincia di Novara è pari ad Euro 1.051.045,00.

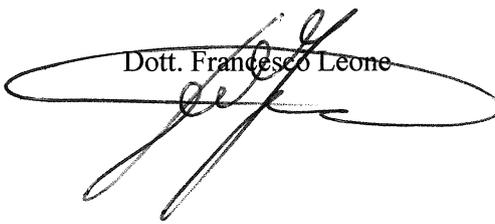
8. CONCLUSIONI.

Sulla base della documentazione e delle informazioni in possesso del sottoscritto perito, aggiornate al 31 dicembre 2017, si stima che il valore economico netto del capitale della società C.I.M. S.p.A. sia non inferiore a € 39.669.175.

Si stima pertanto che il valore economico netto del pacchetto azionario di proprietà della Provincia di Novara, pari al 2,65% del capitale sociale, sia non inferiore ad € 1.051.045,00.

In fede.

Corato, 19 luglio 2018.


Dott. Francesco Leone



VERBALE DI GIURAMENTO:

L'anno duemiladiciotto, addì 19 del mese di Luglio, dinanzi a me, Collaboratore di Cancelleria del Tribunale di Trani è comparso il Dott. Francesco Leone, nato a Corato (Ba) il 28/07/1969, codice fiscale LNEFNC69L28C983k, il quale ha presentato la relazione che precede chiedendo di asseverarla con giuramento. Ammonito ai sensi della legge, il comparente presta quindi giuramento di rito ripetendo la formula: "Giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non avere altro scopo che quello di far conoscere ai giudici la verità". =====

Dal che il verbale sottoscritto . =====

[Handwritten signature]
DIRETTORE AMMINISTRATIVO
Dott. *[Handwritten name]*

[Handwritten signature]
Dott. Francesco Leone

